



2022年のブックレビュー

RBC欧州株式運用チーム

「私は、ホリデーシーズンを、子供が自分の好きな物語を聴くことに例えるのが好きです。おなじみの物語の始まり方、おなじみの展開、おなじみの転機の瞬間、そしておなじみのクライマックスとエンディングに喜びを感じるのです。」

フレッド・ロジャース

完璧なクリスマスプレゼントというものはあるのでしょうか。当然、存在しないでしょう。くだらない質問をしてしまいましたが、お許してください。このような本質的に主観的なテーマは、一つの結論にまとめることはできません。俟約が最も大きな喜びと言う人もいます。尤も、プレゼントの包装紙の山に埋もれた貪欲な人の声が聞こえるならば、エセ倫理による自己をむち打つ行為としりぞけられるかも知れません。一方で、プレゼントを贈るという行為に最も喜びを感じる人もいるでしょう。親にとって、子供たちの喜ぶ顔を見るのが何より嬉しいことだと思いますし、クリスマスキャロルのティムに起こったように、自分たちがずっと前に失ってしまった驚き、そして叫び声と興奮といった大騒ぎは、ややもするとほろ苦いものかも知れません。

これまで他人に何を与えてきたかということを考えると、真実に近づけるかも知れません。1956年12月、ニューヨークで暮らしていたハーパー・リーは、7年間連続で生まれ故郷のアラバマ州から離れてクリスマスを迎えようとしていました。航空会社の予約係として勤務していたリーは、クリスマスが一年のうちに最も辛い時であると感じていました。「私にとってのクリスマスは、ずっと前の愛情と空っぽの部屋の記憶しかなく、過去とともに葬ったものが、毎年漠然とした痛みを伴って蘇ってくるものなのです。」

彼女は、その年のクリスマスを最も親しい友達、ブラウン一家と過ごし、彼らが朝にプレゼントを開けるのを見て過ごしていました。ツリーの下に積まれたプレゼントの山が無くなり、彼女自身は忘れられてしまったのだという落胆が強くなる中、リーはツリーの枝に挟まれた封筒を開けるように言われました。

手紙には、「好きなことを書くために、一年間仕事から離れて下さい。メリークリスマス」と書いてありました。ブラウン一家は、リーが執筆することへの熱意を果たせるように、十分なお金を貯めていたのです。「馬鹿げた賭け」とリーはつぶやきました。「リスクが大きすぎる」と言うリーに対して、ブラウン一家は優しく、「いいえ、リスクではありません。あなたは必ず成功します」と言いました。

翌年、ハーパー・リーは『アラバマ物語 (To Kill a Mockingbird)』の原稿を書き、その後にピューリッツァー賞を受賞することになります。これは心に留めておくべきプレゼントです。

それでは、2022年に様々な理由から興味を持った本を振り返ってみたいと思います。

緩和マネーの支配者：米連邦準備制度理事会（FRB）はどのようにして米国経済を破壊したのか（The Lords of Easy Money: How the Federal Reserve broke the American Economy） by クリストファー・レオナルド

量的緩和（QE）の出現とゼロ金利時代について探るのは、この2つの重要な経済的な実験から脱却しようと苦しんでいる今の時期には、相応しくないように見えます。しかし、過去10年間低迷していた金融風景の発端を見直すことは、2022年の出来事がなぜ市場と経済に、これほどの打撃を与えたのかを理解する上で、極めて重要であると考えています。

クリストファー・レオナルド氏は、「注目されていない」FRBメンバーであったトマス・ホーニグ氏を使い、FRB内部を明らかにしているほか、2008年の金融危機後に、QEと前例のない低金利の時代への舵取りがどのように実施されたかを非常に面白く書いています。本書の良さは、FRBの目標達成の手段が驚くほど単純で、思慮が足りないことをわかりやすく説明している点です。しかし、より重要なのは、現在の経済環境において、多くの中央銀行が政府に代わって重要な役割を担っていることに焦点を当てている点だと見ています。また、レオナルド氏は過去10年間に亘り、投資家がいかにリスクリターンのカーブから引き離され、利回りを求めて自暴自棄になっていたのかを思い出させます。また単純に、機能していない経済回復サイクルが人為的に引き延ばされているだけなのではないか、と問いかけています。

本書の大きな欠点は、2008年以降にFRBが行動していなかった場合に想定される壊滅的な影響といった、いくつかの点について必要な仮定の議論がなされていない点や、FRBとヘッジファンドをシステム内の準悪役として設定することです。これらは些細な欠点ではありませんが、本書の重要な結論を崩すものでもありません。ゼロ金利を基本とした金融システムはどうなるのでしょうか。ゼロ金利近辺で新たな均衡金利が今は出来ています。そして、その基礎部分がなくなれば、また新たな均衡金利が生まれますが、それに伴う調整は、必ず痛みを伴うことを著者は伝えようとしています。

NOISE：組織はなぜ判断を誤るのか？（Noise: A Flaw in Human Judgment） by ダニエル・カーネマン、オリヴィエ・シボニー、キャス・R・サンスティーン

『ファスト&スロー あなたの意思はどのように決まるか？（Thinking, Fast and Slow）』、『Nudge』に続き、ダニエル・カーネマン、オリヴィエ・シボニー、キャス・サンスティーン教授が再び協働し、多くの分野で「ノイズ」（理論的には同じはずの問題に対する判断のばらつき）が生じていることを紹介しています。その範囲は、医療、裁判、教育、人材採用などと多岐にわたります。人が判断や意思決定をするいかなる場所でも、ノイズは発生しますが、これは、私たちが認知バイアスや気分、感情的反応、グループダイナミクスによる影響を受けているからです。時間帯や天候、曜日、または最も大きな声など、一見無関係に見える要素によって、意思決定は左右されます。このことは、二人の医師が同じ患者に対して異なる診断を下したり、二人の裁判官が同じ事件に対して異なる判決を下す理由を説明しています。

理論的には、同じ事実と同じデータがあれば、同じ結論に至るべきなのですが、必ずしもそうならないことがあります。この問題は、投資でもよくあることです。二組の投資家グループが同じ企業を分析しているにもかかわらず、投資すべきかどうかについて異なる結論に至ることがあります。いずれか一方が正しく、他方が間違っているのですが、判断を下す必要があります。この本は、協働することの大切さを再認識させてくれる一方で、グループとして正しい判断を導き出すには、独立し、十分に調査された判断をすることが重要であることを教えてくれます。私たちは皆、自分が思っている以上に誤った判断をしていますが、それを受け入れた上で、示唆に富む本書は、私たちにより良い判断をするためのプロセスをどのように整えればよいのかを教えてくれます。

財務赤字の神話：MMTと国民のための経済の誕生（The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy） by ステファニー・ケルトン

本書は、1905年にゲオルク・ナップ氏が提唱し、近年の低金利環境下で再び脚光を浴びた現代貨幣理論の原理を中心に解説しています。この理論の現実社会での適用例は、まだそれほど多くありませんが、ここ最近で最も近いのは、2022年秋にリズ・トラス氏とクワン・クワーテング氏が発表した、悪名高い「ミニ予算」であると考えています。

ニューヨーク・タイムズ紙のベストセラーである本書で、ステファニー・ケルトン氏は、我々のその政策に対する評価と理解を覆し、中央銀行や連邦政府の経済や支出に対するアプローチの神話を破壊しようとしています。国家予算を一般的な家計に例える古くからの考え方に疑問を投げかけ、主権国家が帳尻合わせの古くさいアプローチをどう変えるべきかのヒントを紹介しています。

その理論的前提は、政府支出は税収入の金額によって決定されるべきではなく、税収は単に国民が働き、お金を稼ぎ、広く社会に貢献するための動機付けの道具として存在する、というものです。均衡のとれた財政という要件を取り払い、財政赤字という神話上の厄介者を追い出せば、政策担当者は、その他の分野の支出削減無しに、最高水準の医療サービスやインフラ事業、教育などに支出できるのではないかという考えです。

ケルトン氏は、予算に縛られた世界から解放されることで、人々は長期的に持続可能な成長に向けて、より豊かで効率的な世界で暮らしていける可能性があるとして述べています。本書は、かなり理想主義的と非難されそうで、現実世界では、米ドルという象牙の塔に少しでも適用できればいい程度ですが、素晴らしく示唆に富んでおり、我々が初めてお小遣いや給料の小切手を受け取って以来、お金の価値について学んできた全てのことに疑問を投げかけています。

ピラネージ (Piranesi) by スザンナ・クラーク

読者がどんなに努力しても消せないようなイメージをその心に刻むことが、小説にとっての最高の価値です。クラークはこの偉業を、『ピラネージ』の第一章から成し遂げています。この小説は、ピラネージという男が無数の彫像で飾られた無限の広間と廊下が広がる迷宮に閉じ込められたと思われる場面から始まります。広大な館の最上階は雲に覆われ、最深部では波が絶えず打ち寄せています。ピラネージは、生きるために最下階で魚を捕り、宮殿に関する多くのことを忙しく文書として記録しています。この世界の複雑さと陰謀、とりわけ奇妙に整えられたバランスを崩す不穏な出来事が起こり始める時などは、実際に小説を読まないで伝わりません。

クラーク氏唯一の前作となる『ジョナサン・ストレンジとミスター・ノレル』は、魔法と平凡なものが並存するディケンズの小説のような世界を描いており、不穏でありながら親しみやすい世界を作り出しています。病気のため二作目の発表まで20年近く要しましたが、ピラネージがゴシック風の屋敷に迷い込み、彼の生き方への脅威が高まるという構図だけでなく、自由と投獄の間の微妙なラインを明確にすることで、前作とは異なる緊張感を読者に与えています。パンデミックよりずっと前に出版されたこの本が、私たちのロックダウンやポストコロナの経験を投影しようとしているわけではありませんが、最近の困難と、それが今後にどのような影響を及ぼすかについて、異なる視点から見直すきっかけを与えてくれています。

「クリスマスに薔薇がほしいなんて
5月の花祭りに霜が降ってほしいなんて思わないでしょう
季節ごとに成長するそれぞれのものがあるように」

ウィリアム・シェイクスピア『恋の骨折り損』

ディスクレーマー

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できるとされる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のものです。ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management